

煤炭

行业月度报告

价格阶段性顶部已现

投资要点

- ◆ **1-2月份煤炭产量缩减**: 2019年1-2月,全国煤炭产量5.14亿吨,同比下降1.5%,增速较2018年12月回落6.7个百分点。据煤炭市场网数据,2月份晋陕蒙合计煤炭产量1.59亿吨,合计同比下降6%,其中陕西、内蒙古、山西煤炭产量同比分别下降18.7%、3.4%和2.7%。
- ◆ **煤炭产量增速与下游的裂口再次扩大,3月复工情况尚好**: 1-2月,全国焦炭、生铁累计产量分别同比增长7.6%和9.8%,增速分创2014年1月以和2011年12月以来的新高。1-2月全国累计发电量和火电发电量分别同比增长2.9%和1.7%。重点电厂3月上旬煤炭日耗平均数为400万吨,同比增长11.75%;截止3月11日重点电厂日耗388万吨,较月初回落7.84%,较上年同期增长6.9%。电厂煤耗季节性回落,但同比增速仍较高,表明需求韧性犹存。
- ◆ **高库存压力有所缓解**: 截止3月18日,沿海六大电厂煤炭库存1591.82万吨,较上年同期增长13.36%,较2018年12月2日的库存高点回落12.57%;重点电厂煤炭库存为6652万吨,较上年同期高6.18%,库存可用天数为16天,较上年同期低3天。动力煤港口库存持续下降,截止3月中旬,环渤海和长江口动力煤库存分别为1207万吨和656万吨,较2018年7月的库存高点分别回落24.60%和9.33%,整体较高点回落19.84%。
- ◆ **进口同比环比回落,限制澳煤对焦煤的影响大于动力煤**: 2月中国煤及褐煤进口量为1764.1万吨,同比下降15.63%,环比下降47.34%,单月进口量为2016年3月份以来的次低水平。进口减少与澳大利亚煤炭进口通关时间延长有关。澳大利亚是我国进口煤的第一来源国,2018年占我国进口动力煤的67.01%和进口焦煤的43.54%,减少或限制澳煤进口对焦煤的影响大于动力煤,一方面2018年进口澳煤占国内动力煤和焦煤消费比重分别为1.6%和6%左右,焦煤占比较大,另一方面,动力煤的进口替代相对容易实现。
- ◆ **动力煤阶段性顶部已现**: 随着产地陆续复产,供给短期扰动解除,2018年11月以来,国家发改委和能源局启动了已建产能的合法化绿色通道,已累计批复产能1.25亿吨,其中陕西获批产能占比为52%,预计全年供给先紧后松;需求方面,房地产的赶工周期对于初级原材料的拉动逐步趋弱,经过中游行业的传导时滞,煤炭需求在下半年压力更大。
- ◆ **投资策略**: 维持行业“同步大市-A”评级,在行业景气下行趋势逐步明朗的情况下,建议二季度降低板块的整体配置比重,个股配置建议集中于产业链纵向一体、合同煤比重高、分红比重高的低风险品种中国神华。
- ◆ **风险提示**: 通胀超预期;环保监管政策波动;进口政策变动;重大安全事故。

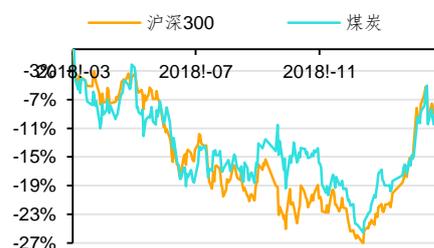
投资评级

同步大市-A 维持

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.59	-7.46	-1.26
绝对收益	9.82	19.15	-6.82

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

煤炭: 价格调整迟到但不缺席-煤炭行业数据周报-20190318 2019-03-18

煤炭: 动力煤曲高和寡-煤炭行业数据周报-20190311.xlsx 2019-03-11

煤炭: 降税有望提升行业盈利 9% 2019-03-05

煤炭: 短期供给扰动叠加,长期产能有序释放-煤炭行业数据周报-20190304 2019-03-04

煤炭: 多空交织,价格胶着-煤炭行业数据周报-20190225 2019-02-25

内容目录

一、1-2月主产区减产，全国产量同比下降	5
1、1-2月全国煤炭产量5.14亿吨，同比下降1.5%	5
2、2月三大产煤省产量同比缩减，其中陕西产量大幅下降18.7%	5
3、产需缺口再现扩大	6
二、焦炭产量增速创新高，火电增速放缓	6
1、1-2月焦炭产量加速增长，增速创2014年1月以来最高值	6
2、1-2月火电发电量同比增长1.7%，3月上旬加速回升	8
三、库存压力有所缓解，沿海与全国电厂分化	9
四、2月份进口同比、环比大幅回落	11
五、动力煤阶段性高点已现	12
六、投资策略	13
1、煤炭板块市场表现	13
2、投资策略：2季度宜降低板块配置	15
七、风险提示	15

图表目录

图1：2006年-2019年2月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨	5
图2：2018年-19年2月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨	5
图3：2017年-2018年12月晋陕蒙煤炭产量当月增长率	5
图4：煤炭主要下游行业产量增长率（累计数据）	6
图5：2013-2019年2月焦炭产量及增长率 单位：万吨	7
图6：2013-2019年2月生铁产量及增长率 单位：万吨	7
图7：2014年-2019年3月焦炭价格走势 单位：元/吨	7
图8：2014-2019年3月螺纹钢价格走势 单位：元/吨	7
图9：2014-2019年3月煤焦价差 单位：元/吨	7
图10：2016-2019年3月单位生铁盈利 单位：元/吨	7
图11：2013年-19年2月火电发电量及增长率 单位：亿千瓦时	8
图12：2012年-2019年2月发电结构	8
图13：2015-2019年3月重点电厂煤炭日耗 单位：万吨	8
图14：2016-2019年3月重点电厂日耗同比增长	8
图21：重点电厂库存及库存可用天数 单位：万吨、天	9
图22：沿海六大电厂库存及可用天数 单位：万吨、天	9
图23：2015-2019年3月重点电厂煤炭月度库存 单位：万吨	9
图24：2016-2019年3月重点电厂库存天数	9
图25：动力煤港口库存 单位：万吨	10
图26：焦煤各环节库存 单位：万吨	10
图15：2008年-2019年2月煤炭进口量及增速 单位：万吨	11
图16：08年-19年1月分煤种进口量 单位：万吨	11
图17：2005年-18年进口澳大利亚焦煤及份额 单位：万吨	11
图18：2005年-18年澳大利亚动力进口量及份额 单位：万吨	11
图19：2018年动力煤分国别进口份额	12
图20：2018年焦煤分国别进口份额	12

图 23: 2015 年 2 月-2019 年 2 月房地产行业主要指标增长速度	13
图 24: 100 个大中城市住宅成交面积及增速 单位: 万平米	13
图 28: 截止 3 月 19 日各板块月度收益率排名	13
表 1: 煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅	14

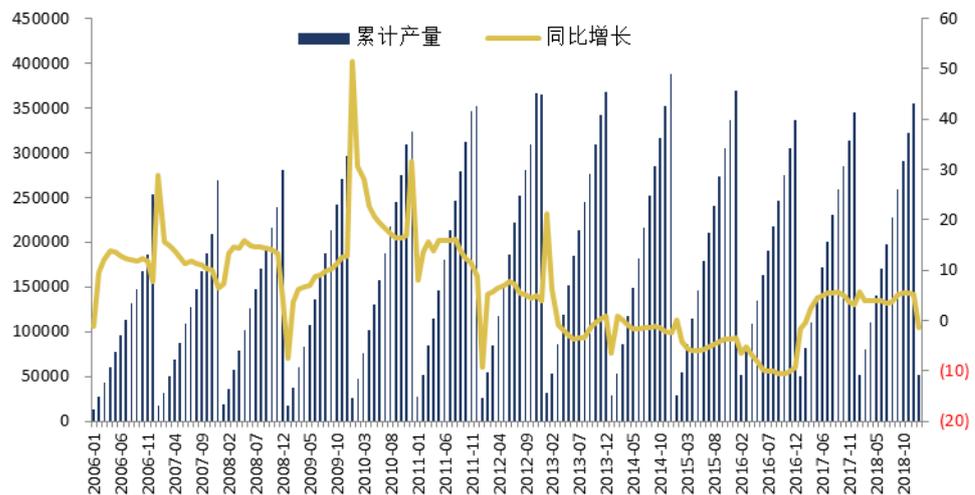
一、1-2月主产区减产，全国产量同比下降

1、1-2月全国煤炭产量5.14亿吨，同比下降1.5%

根据国家统计局数据，2019年1-2月，全国煤炭产量5.14亿吨，同比下降1.5%，增速较2018年12月回落6.7个百分点。自2018年12月到2019年初，先后发生多起矿难，山西、陕西、山东、内蒙古等煤炭主要产区局部停产进行安全整顿，年后叠加两会期间安全形势的考虑，复产进度延缓所致。

按照中国煤炭市场网数据，1月、2月全国煤炭月度产量分别为3.01亿吨和2.38亿吨，同比分别增长0.37%和-3.38%，其中国有重点矿1、2月份产量分别增加1.57%和-4.52%，地方煤矿产量分别下降0.93%和1.92%。

图1：2006年-2019年2月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨



资料来源：wind，华金证券研究所

2、2月三大产煤省产量同比缩减，其中陕西产量大幅下降18.7%

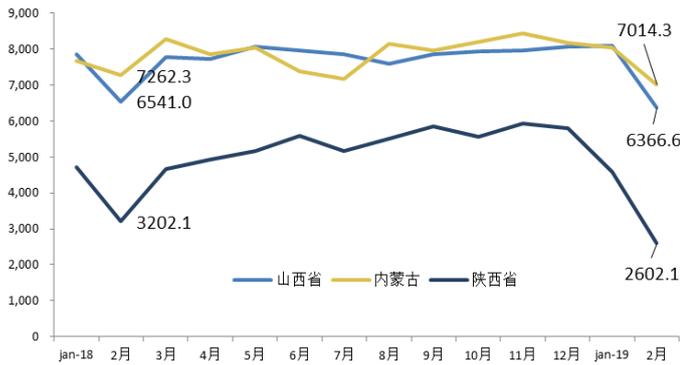
2月份晋陕蒙合计煤炭产量1.59亿吨，同比下降6%，其中陕西省2月份煤炭产量2602.1万吨，同比下降18.7%，其中国有重点矿产量同比下降22.1%，地方企业同比下降14.0%。内蒙古煤炭产量7014.3万吨，同比下降3.4%，山西煤炭产量6366.6，同比下降2.7%。

1-2月份三大主要产煤省煤炭产量3.66亿吨，同比下降1.5%。1-2月份陕西煤炭产量7173.3万吨，同比下降9.3%；内蒙古累计产量1.50亿吨，同比增长0.7%；山西1-2月累计产量1.45万吨，同比增加0.5%。

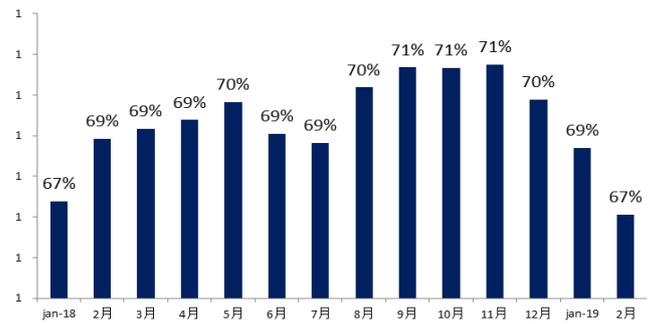
2月份产量同比实现小幅增长的省份仅有贵州、四川、云南、新疆、广西、江西、湖南等省份。

图2：2018年-19年2月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨

图3：2017年-2019年2月晋陕蒙合计产量占比



资料来源: Wind, 华金证券研究所

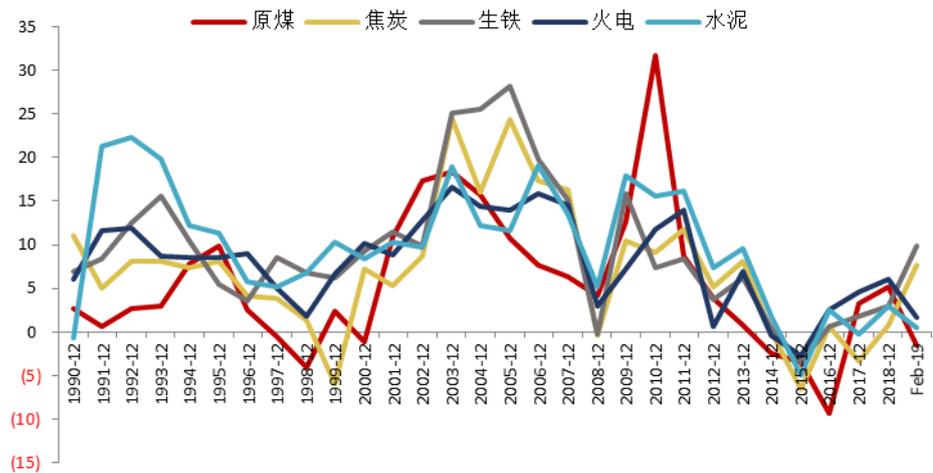


资料来源: wind, 华金证券研究所

3、产需缺口再现扩大

从煤炭行业与下游的产量增长率对比来看,在经历 2018 年以来煤炭行业与下游的产量差距弥合后,2019 年 1-2 月份的产量增速裂口再次扩大,煤炭产量增速低于所有下游产品,与焦、钢链条上的下游产品产量缺口尤为扩大。

图 4: 煤炭主要下游行业产量增长率 (累计数据)



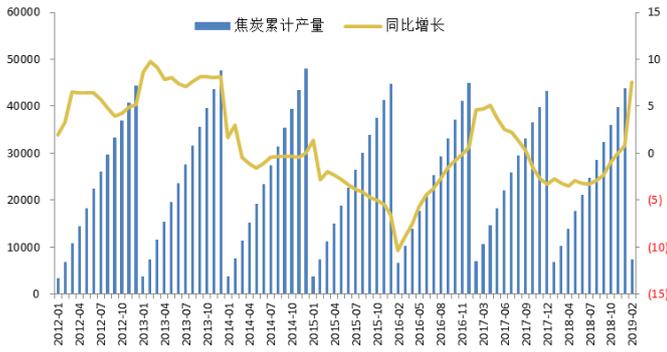
资料来源: wind, 华金证券研究所

二、焦炭产量增速创新高, 火电增速放缓

1、1-2 月焦炭产量加速增长, 增速创 2014 年 1 月以来最高值

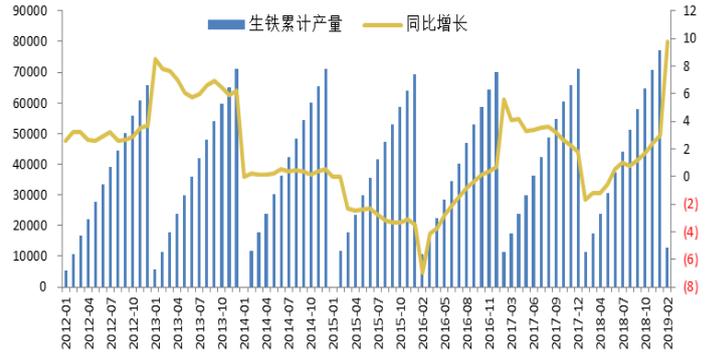
2019 年 2 月, 全国焦炭累计产量 7389.30 万吨, 同比增长 7.6%, 增速创 2014 年 1 月以来最高值。2019 年 1-2 月, 生铁累计产量为 1.27 亿吨, 同比增长 9.8%, 增速创 2011 年 12 月以来的新高。

图 5: 2013-2019 年 2 月焦炭产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

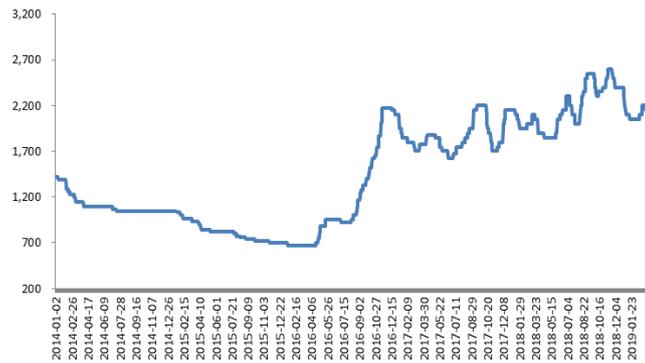
图 6: 2013-2019 年 2 月生铁产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: wind, 华金证券研究所

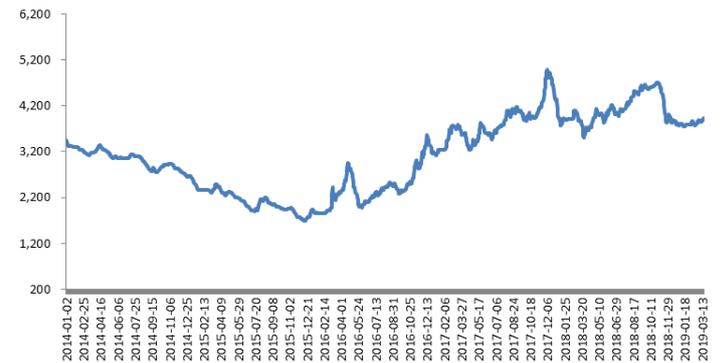
2019 年焦炭价格呈现窄幅震荡格局, 1 月-3 月份(截止 3 月 18 日), 华东地区二级焦的均价分别为 2088 元/吨、2179 元/吨和 2065 元/吨; 上海螺纹钢 1-3 月份呈现温和小幅回升的态势, 1 月-3 月(截止 3 月 18 日)均价分别为 3777 元/吨、3805 元/吨和 3875 元/吨。

图 7: 2014 年-2019 年 3 月焦炭价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 2014-2019 年 3 月螺纹钢价格走势 单位: 元/吨

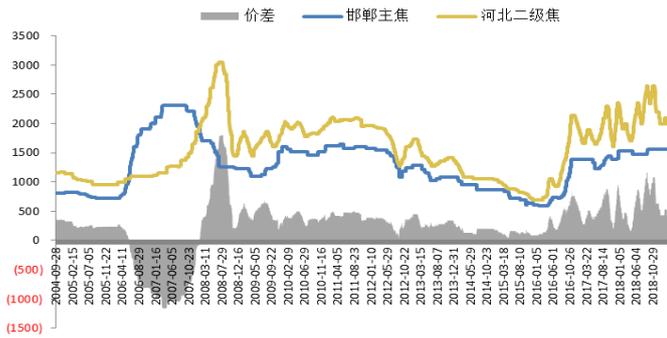


资料来源: wind, 华金证券研究所

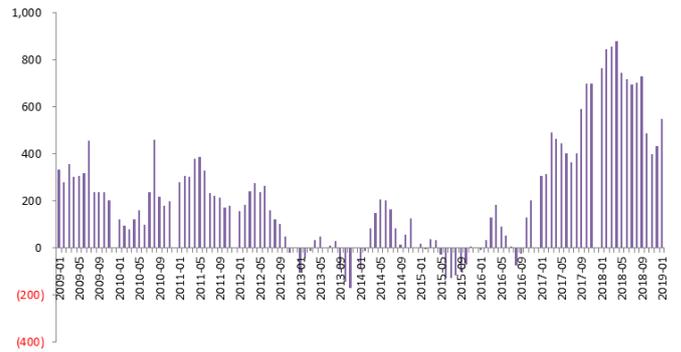
从盈利空间变化来看, 3 月上半月焦炭盈利空间收窄, 生铁盈利回升。2 月份焦炭均价上涨, 煤价稳定, 煤焦价差环比 1 月扩大, 但 3 月焦炭价格在库存压力下两次下调, 焦炭盈利空间再次回落至 1 月份水平, 部分企业位于盈亏平衡线附近; 3 月中旬生铁盈利空间有所回升, 一方面来自钢价的反弹, 另一方面, 尽管铁矿石和焦炭价格均有松动, 截止 3 月 18 日, 吨钢毛利较 2019 年 1 月初回升 130 元左右。

图 9: 2014-2019 年 3 月煤焦价差 单位: 元/吨

图 10: 2016-2019 年 3 月单位生铁盈利 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

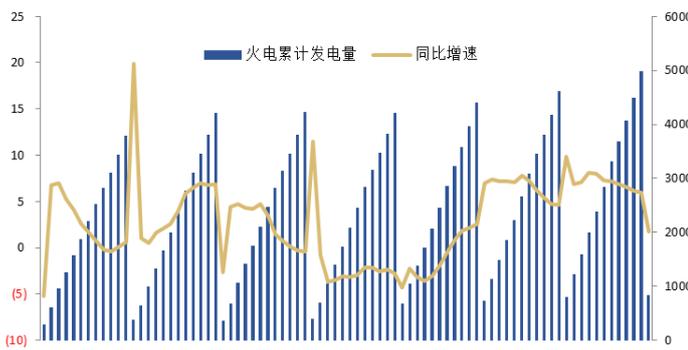


资料来源: wind, 华金证券研究所

2、1-2 月火电发电量同比增长 1.7%，3 月上旬加速回升

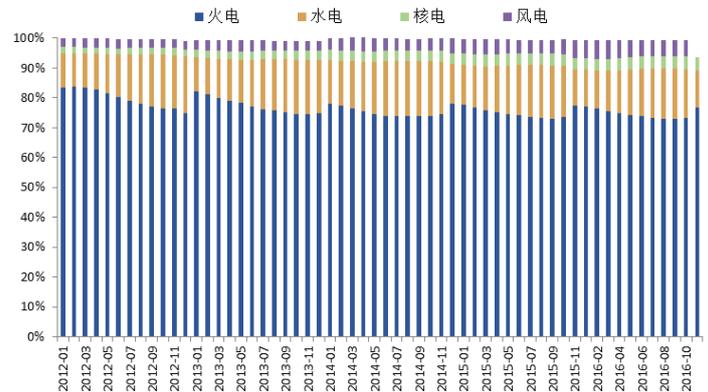
1-2 月全国累计发电量为 10981.9 亿千瓦时，同比增长 2.9%，增速较 2018 年全年下降 3.9 个百分点；火电发电量为 8426.7 亿 4.3 千瓦时，同比增长 1.7%，增速较 2018 年全年下降 4.3 个百分点。火电发电量占全部发电量的比重为 76.73%，占比较上年同期下降 0.62 个百分点。

图 11: 2013 年-19 年 2 月火电发电量及增长率 单位: 亿千瓦时



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 2012 年-2019 年 2 月发电结构

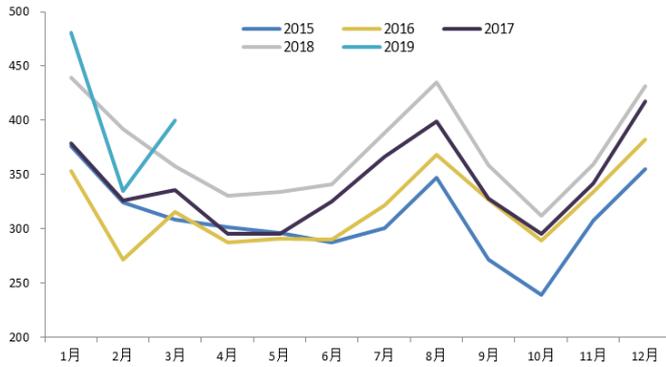


资料来源: Wind, 华金证券研究所

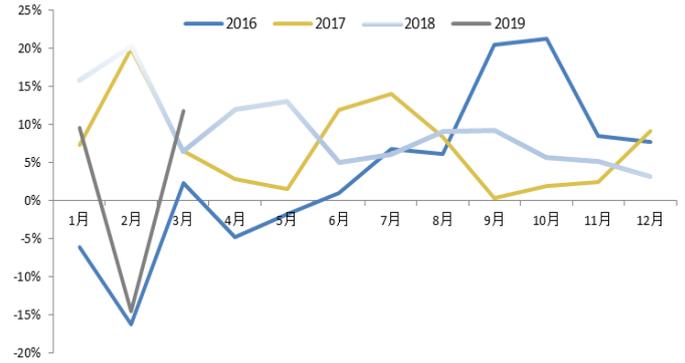
从更为高频的重点电厂日耗数据来看，3 月份复工情况良好，发电煤耗同比上升。3 月份上旬电厂煤耗环比同比均大幅回升，高于近四年 3 月的同期水平，同比增速也恢复为两位数。重点电厂 3 月上旬煤炭日耗平均数为 400 万吨，同比增长 11.75%；截止 3 月 11 日重点电厂日耗 388 万吨，较月初回落 7.84%，较上年同期增长 6.9%。同时，煤炭库存温和下降，截止 3 月 11 日，重点电厂煤炭库存 6652 万吨，库存可用天数 16 天。

图 13: 2015-2019 年 3 月重点电厂煤炭日耗 单位: 万吨

图 14: 2016-2019 年 3 月重点电厂日耗同比增长



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

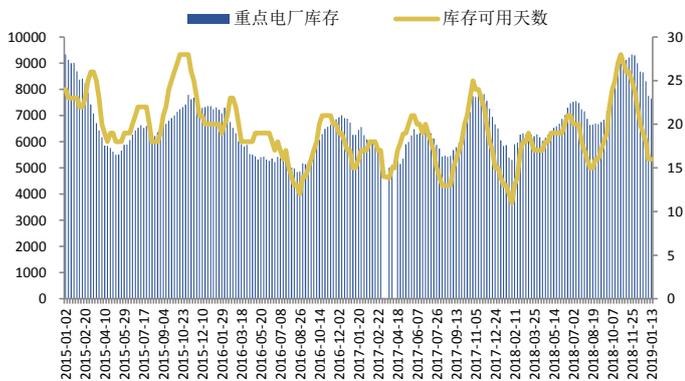


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

三、库存压力有所缓解，沿海与全国电厂分化

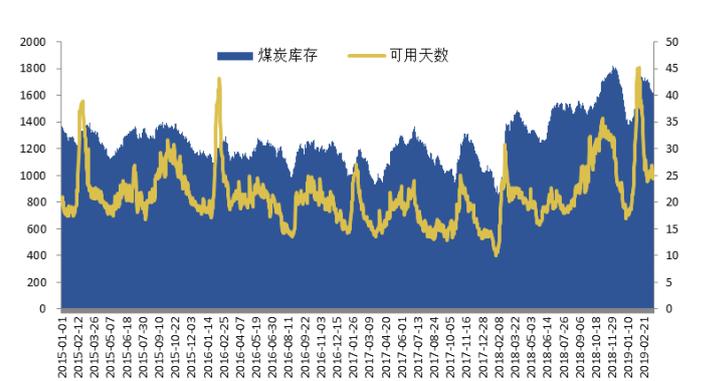
2019年以来电厂库存逐步去化，高库存压力有所缓解。截止3月18日，沿海六大电厂煤炭库存1591.82万吨，较上年同期增长13.36%，较2018年12月2日的库存高点回落12.57%；库存可用天数为24.31天，较上年同期高3.3天。

图 15：重点电厂库存及库存可用天数 单位：万吨、天



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

图 16：沿海六大电厂库存及可用天数 单位：万吨、天



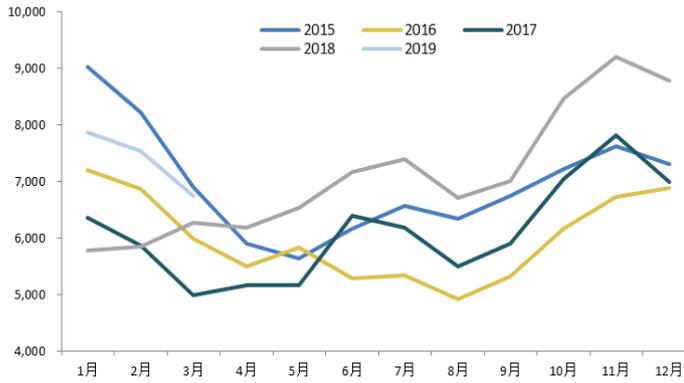
资料来源：wind，华金证券研究所

全国重点电厂库存相对沿海电厂更为乐观。截止3月11日，重点电厂煤炭库存为6652万吨，较上年同期高6.18%，库存可用天数为16天，较上年同期低3天。库存天数同比下降的原因是日耗的增加，截止3月11日，重点电厂日耗388万吨，同比增加6.91%。

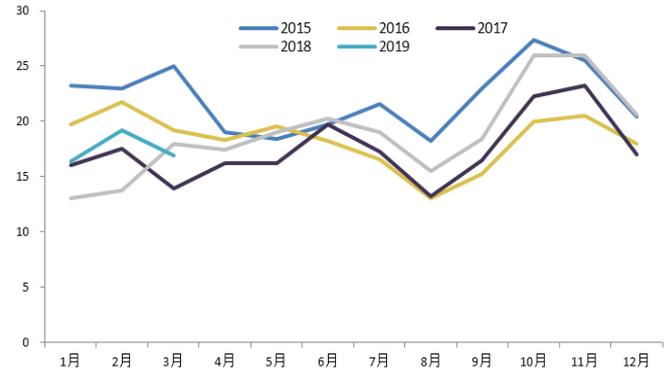
沿海电厂与全国电厂煤耗和库存方面的分化的原因，我们在报告《风起于青萍之末-动力煤市场前景系列报告一》已有论述，在此不再赘述。

图 17：2015-2019年3月重点电厂煤炭月度库存 单位：万吨

图 18：2016-2019年3月重点电厂库存天数



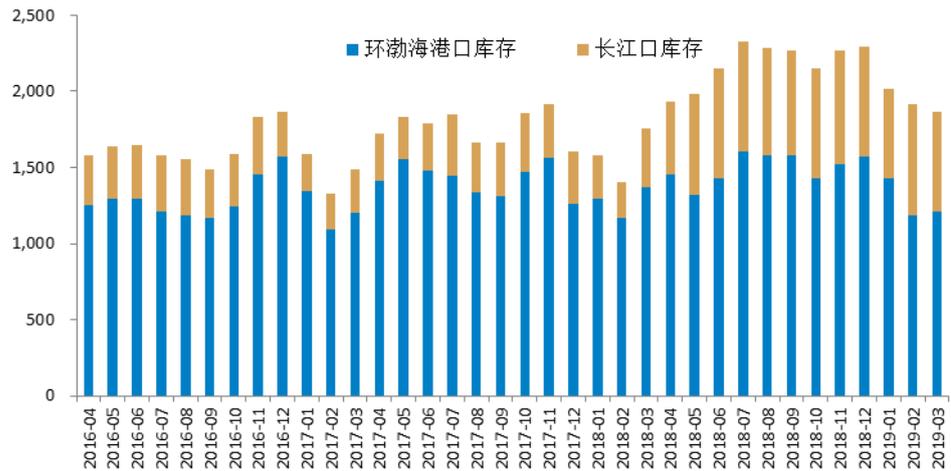
资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

3 月份动力煤港口库存持续下降。截止 3 月中旬，环渤海和长江口动力煤库存分别为 1207 万吨和 656 万吨，较 2018 年 7 月的库存高点分别回落 24.60% 和 9.33%，整体较高点回落 19.84%。

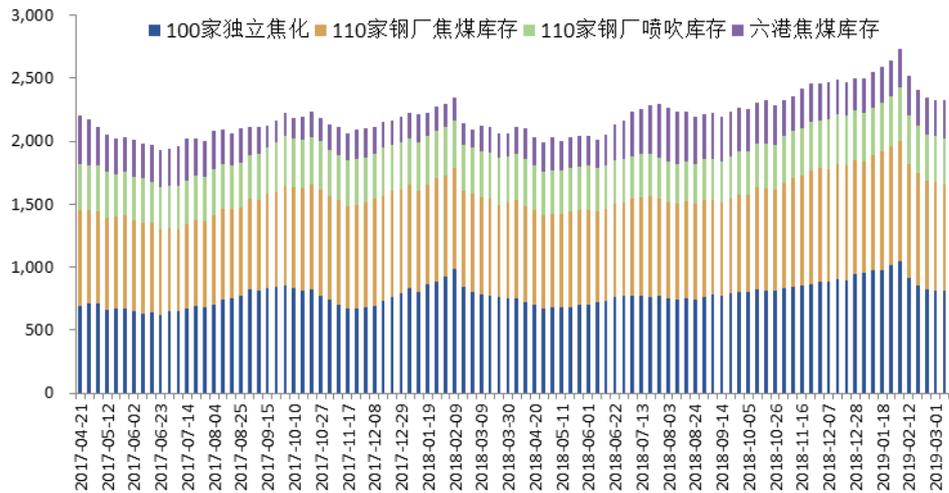
图 19：动力煤港口库存 单位：万吨



资料来源：wind，华金证券研究所

焦煤各环节库存在 2018 年 11 月以来持续小幅攀升，并在 2019 年 2 月 1 日创新高后逐步回落，截止 3 月 8 日，焦煤库存总量为 2325.07 万吨，较 2 月高点下降 14.82%。分环节来看，焦化企业库存降幅最大，为 22.61%，钢厂库存回落 11.89%，港口库存基本持平。

图 20：焦煤各环节库存 单位：万吨

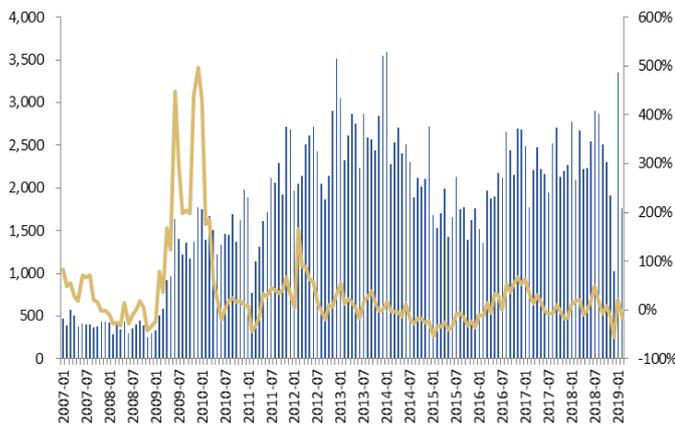


资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、2 月份进口同比、环比大幅回落

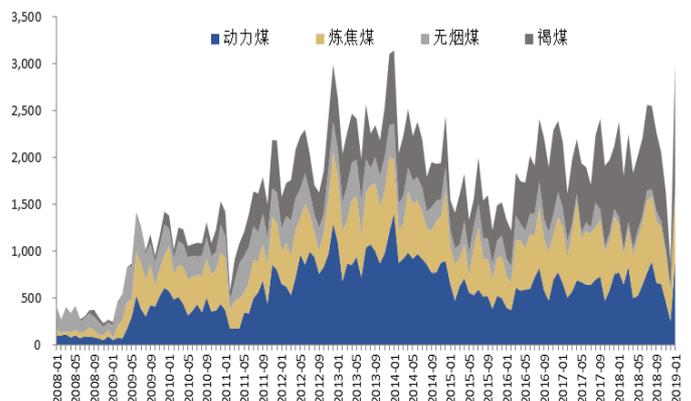
2019 年 2 月中国煤及褐煤进口量为 1764.1 万吨，同比下降 15.63%，环比下降 47.34%，单月进口量为 2016 年 3 月份以来的次低水平，仅次于 2018 年 12 月。2019 年 1-2 月累计进口煤炭 5114.10 万吨，同比增长 4.97%。

图 21: 2008 年-2019 年 2 月煤炭进口量及增速 单位: 万吨



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

图 22: 08 年-19 年 1 月分煤种进口量 单位: 万吨



资料来源: wind, 华金证券研究所

2 月份进口煤炭大幅下滑与澳煤进口通关时间延长有关，部分企业转向采购国内煤炭或印尼进口。澳大利亚是我国最重要的进口国，2018 年是我国进口动力煤和焦煤的第一来源国，来自澳大利亚进口动力煤和焦煤分别为 5126.12 万吨和 2825.78 万吨，分别占到我国进口动力煤的 67.01%和进口焦煤的 43.54%。

图 23: 2005 年-18 年进口澳大利亚焦煤及份额 单位: 万吨

图 24: 2005 年-18 年澳大利亚动力进口量及份额 单位: 万吨



资料来源: wind, 华金证券研究所

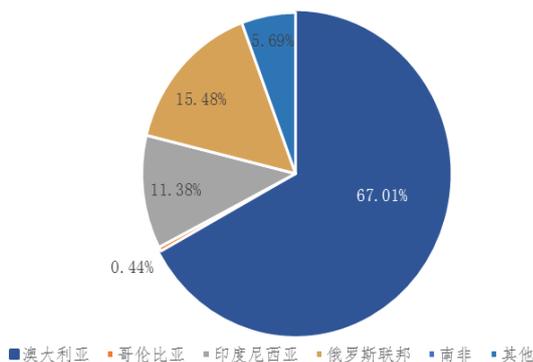


资料来源: wind, 华金证券研究所

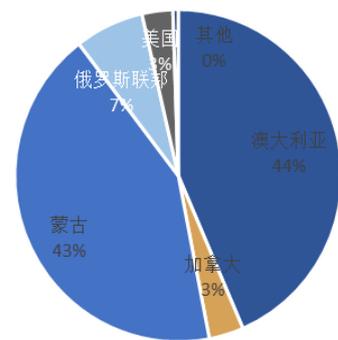
尽管中澳高层均否认进口澳煤受限与贸易战的关系,但从受限的国别和时间点来看,仍难免嫌疑,从目前来看亦无放松和缓和迹象。相对而言,澳煤进口受阻对于国内焦煤市场影响更大:按照澳煤进口量占国内消费的比重来看,澳大利亚进口动力煤占国内动力煤消费的比重为 1.6% 左右,占发电用动力煤的比重在 2.6%,而澳大利亚焦煤占国内焦煤的消费比重接近 6%;从进口来源国来看,动力煤出口国较多,传统动力煤进口国印尼因沿海省份“控煤”原因市场份额下降,近期重新恢复,此外俄罗斯、南非、哥伦比亚等动力煤出口国也可以作为候补。全球焦煤分布则相对集中,增长有限,近年来来自蒙古的进口焦煤逐年增加,2018 年蒙古焦煤进口量已经接近澳大利亚的份额,占我国焦煤进口比重达到 42.65%,较 2017 年提升 4.8 个百分点,较澳大利亚市场份额仅低 0.9 个百分点。蒙古焦煤矿井为露天矿,产能扩张相对容易,但基础设施落后、物流成本高以及政策的不确定性可能影响蒙古焦煤的进口量的进一步增加。

图 25: 2018 年动力煤分国别进口份额

图 26: 2018 年焦煤分国别进口份额



资料来源: wind, 华金证券研究所



资料来源: wind, 华金证券研究所

五、动力煤阶段性高点已现

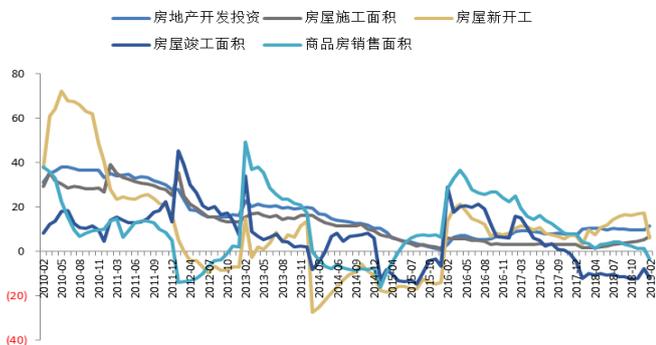
由于矿难影响,晋陕蒙三大煤炭主产区年后复产进度缓慢,特别是陕西煤炭产量拖累全国市场,叠加进口澳煤受限的影响,国内动力煤市场一度出现“煤荒”现象,坑口煤价在节后出现快速上涨,同时下游客户观望,运价回落,表明需求并不足以支撑高煤价。随着两会结束,产地陆续

复产，供给短期扰动逐步消除。需求方面，随着北方大部分地区取暖季结束，电厂煤耗回落，水电逐步恢复，动力煤的短期高点已经出现。但从目前港口及电厂库存去化的情况来看，动力煤价格短期大跌的可能也不大，建议密切关注后期港口库存变化。焦煤则因山西连续爆发小型煤矿事故，安全检查阶段性影响产量，澳洲进口煤尚未松动，价格仍有一定支撑。

短期扰动所带来的快速涨价进一步增加了煤价回落的风险和空间，也为政策调控方的政策导向提出警示，即保持陕蒙产量适度宽松，才能应对产、运过度集中的风险。2018年11月以来，国家发改委和能源局启动了已建产能合法化的绿色通道，已累计批复产能1.25亿吨，其中陕西获批产能为6500万吨，占比为52%，蒙东和新疆占比分别为26.59%和21.20%。连续三年的去产能基本结束，先进产能加速释放，环保对煤炭的边际影响缩小，供应较2018年将进一步宽松。

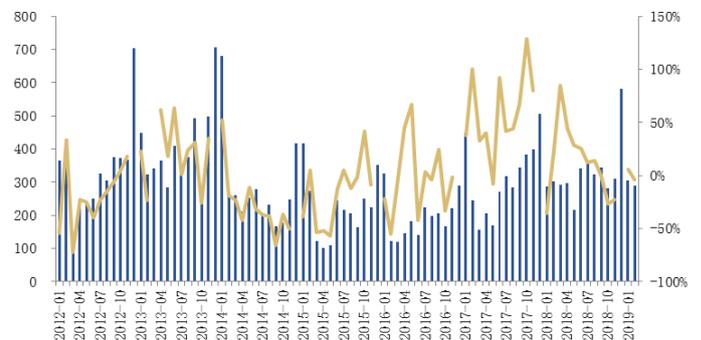
需求方面，地产、基建是煤炭行业最重要的终端消费行业，行业中期的需求变化仍需关注地产的拉动力。从2019年2月的地产相关数据来看，房地产开发投资增速和房屋施工面积增速呈现加速度状态，同比分别增长11.6%和6.8%，较2018年12月分别提高2.1和1.6个百分点，而房屋新开工、竣工面积、销售面积则同比分别增长6.0%、-11.9%和-3.6%，增速较2018年12月分别下降11.2、4.1和4.9个百分点；1-2月份100个大中城市住宅类土地成交面积同比下降3.98%。房地产的赶工周期对于初级原材料的拉动有趋弱迹象，而从拿地增速来看后期新开工动力将出现下降。经过中游行业的传导时滞，煤炭需求在下半年压力更大。

图 27: 2015 年 2 月-2019 年 2 月房地产行业主要指标增长速度



资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

图 28: 100 个大中城市住宅成交面积及增速 单位: 万平方米



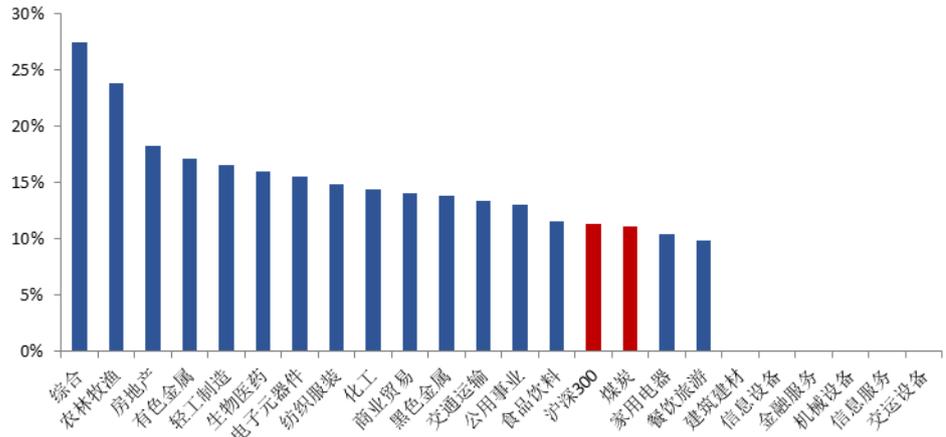
资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

六、投资策略

1、煤炭板块市场表现

近一个月以来，煤炭板块小幅跑输沪深 300 指数，单月绝对收益率为 11.10%，相对收益率为 -0.17%。尽管煤价因矿难等短期扰动因素出现快速上涨，但考虑到持续性不强，市场给予理性反应。

图 29: 截止 3 月 19 日各板块月度收益率排名



资料来源: wind, 华金证券研究所, 收盘价为 3 月 19 日

近一个月以来, 涨幅居前的前 5 家公司主要有美锦能源、*ST 安泰、*ST 安煤、神火股份和淮北矿业, 大部分表现活跃的公司质地一般, 这一现象与该阶段的市场整体风格一致, 优质动力煤龙头公司陕西煤业、中国神华市场表现落后于行业。

表 1: 煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
*ST 安泰	149.11%	美锦能源	109.47%	美锦能源	41.60%
*ST 安煤	47.89%	永泰能源	66.67%	*ST 安泰	41.28%
美锦能源	37.49%	*ST 安泰	49.82%	*ST 安煤	23.79%
永泰能源	31.43%	淮北矿业	29.25%	神火股份	21.58%
开滦股份	30.56%	神火股份	28.12%	淮北矿业	18.22%
淮北矿业	24.20%	*ST 安煤	24.89%	新集能源	18.06%
陕西煤业	20.82%	郑州煤电	22.88%	郑州煤电	17.87%
兰花科创	18.08%	恒源煤电	21.09%	永泰能源	17.35%
中国神华	14.62%	露天煤业	20.29%	靖远煤电	15.77%
中煤能源	12.40%	新集能源	19.61%	大有能源	15.05%
神火股份	11.76%	平煤股份	19.28%	露天煤业	14.23%
昊华能源	8.76%	平庄能源	18.67%	恒源煤电	13.56%
冀中能源	8.17%	靖远煤电	18.32%	兖州煤业	13.38%
露天煤业	5.96%	兰花科创	17.53%	平煤股份	13.35%
平煤股份	5.35%	开滦股份	16.18%	兰花科创	13.19%
恒源煤电	4.55%	大有能源	14.76%	平庄能源	12.61%
上海能源	3.32%	陕西煤业	14.71%	昊华能源	12.10%
平庄能源	2.18%	冀中能源	13.51%	西山煤电	10.96%
大有能源	1.58%	阳泉煤业	13.23%	盘江股份	10.92%
大同煤业	1.45%	兖州煤业	12.78%	冀中能源	10.91%
郑州煤电	1.35%	山煤国际	12.54%	山煤国际	10.60%
盘江股份	1.20%	山西焦化	11.18%	大同煤业	10.11%
山西焦化	0.73%	昊华能源	10.67%	阳泉煤业	10.11%
靖远煤电	-0.31%	盘江股份	10.49%	山西焦化	9.78%
新集能源	-1.08%	潞安环能	10.19%	中煤能源	9.36%
潞安环能	-5.59%	中煤能源	9.58%	潞安环能	8.13%
山煤国际	-7.43%	大同煤业	9.38%	上海能源	7.40%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
西山煤电	-7.77%	上海能源	8.68%	陕西煤业	7.11%
阳泉煤业	-8.97%	中国神华	7.49%	开滦股份	4.81%
兖州煤业	-12.60%	西山煤电	7.23%	中国神华	2.60%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 3 月 23 日

2、投资策略：2 季度宜降低板块配置

随着陕、蒙等主产区煤炭生产陆续恢复常态，前期因假期和矿难造成的低产能利用率状态告一段落，2018 年 10 月绿色通道开通以来的违规产能合法化的产量增量也将逐步释放，对应的需求已恢复到正常状态，这一阶段的煤价更加真实的反应了当前的供需状态。环比来看，供给的边际增量大于需求，二季度煤价面临下行压力，动力煤主要是挤出前期复工复产滞后造成的价格虚高水分，焦煤的压力则是来自终端需求不旺，钢铁行业向上游挤压利润空间。但与 2018 年底和 2019 年初的高库存相比，短期库存得到较大程度去化，煤价暂时也不存在大跌的基础。

从全年来看，下半年煤炭产量释放叠加地产赶工周期尾声，供需呈现逐季宽松的状态；4 季度蒙华铁路即将通车，运力瓶颈再获突破，有效供应进一步增加，预计全年价格先高后低，我们预计全年煤炭均价较 2018 年下跌 10%-15%。维持行业“同步大市-A”评级，在行业景气下行趋势逐步明朗的情况下，建议二季度降低板块的整体配置比重，个股配置建议集中于产业链纵向一体、合同煤比重高、分红比重高的低风险品种中国神华。

七、风险提示

通胀超预期；环保监管政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com